

Migros 2Ç24 finansal sonuçlarını 20 Ağustos'ta açıklamıştır. Şirket 2Ç24'te yıllık %10,6 artışla 64.293 milyon TL satış geliri elde etmiştir. FAVÖK marjı yıllık 140bp, çeyreklik 429bp'lık genişlemeyle %5,3'e çıkmıştır. Marjdaki iyileşmenin ana nedenleri, brüt kar marjında çeyreklik bazda görülen 252bp'lık yükseliş ve personel giderlerindeki düşüştür. Böylelikle 1Ç24'te %1 olan FAVÖK marjı, 1Y24'te %3,4'e yükselmiştir. Diğer taraftan net kar, yüksek kredi kartı komisyon giderleri ve düşük parasal kazançlar sonrası yıllık %78,2 azalış kaydetmiştir. Mayıs ayı sonunda yapılan 1,1 milyar TL'nin üzerinde temettü ödemesine rağmen, net nakdi güçlü nakit üretimi sonrası 2.038 milyon TL (1Ç24: 1.453 mn TL) olmuştur. 1Ç24'te 13 milyar TL olan net finansal nakdi, 2Ç24'te 15,5 milyar TL'ye yükselmiştir.

Görünüm ve beklentilerimiz: Şirket 2024 yılı beklentilerini revize etmiştir. Satış gelirleri büyüme beklentisini %70'den %75'e çıkarmıştır (Gedik: %79). Daha da önemlisi, FAVÖK marjı öngörüsünü %1,8'den %4,5-5,0 aralığına yükseltmiştir. Yılın başında yapılan ücret artışlarının düşen etkisi, daha olumlu marj görünümü için temel katalizör olarak öne çıkmakta. Bu nedenle biz de 2024 yılı için FAVÖK marjı beklentimizi %2,9'dan %4,3'e çıkardık. FAVÖK tahminimizi 9.432 milyon TL'den 14.313 milyon TL'ye ve net nakit öngörümüzü 3.938 milyon TL'den 6.365 milyon TL'ye yükselttik. Buna ek olarak, ilk yarıda FAVÖK marjının %3,4 olması ve mevsimsel olarak ikinci yarının sezonsallıktan dolayı daha yoğun bir dönem olması nedeniyle, 2024'ün ikinci yarısında Şirketin daha güçlü bir dönem geçireceğine işaret etmektedir. Marj beklentimizin, şirketin marj beklentisinden daha düşük olması ile tahminlerimizde muhafazakâr olduğumuzu da belirtmek isteriz. Sonuç olarak, iş modelinin ileriye dönük olarak önemli miktarda nakit yaratacak kadar güçlü kaldığına inanmaya devam ediyoruz. Bu durum aynı zamanda Şirketin önümüzdeki dönemde temettü ödemelerini tahminimizden daha yüksek oranda artırma olasılığını ortaya koymaktadır.

Hedef fiyatımızı %59 yükseliş potansiyeli ile 790 TL'den 799 TL'ye yükseltiyoruz: Hedef fiyatımızdaki ufak artış 2024 sonrası için marj varsayımlarımızın önceden iyileşmeye işaret etmesi nedeniyledir. Şirket çok güçlü nakit yaratma kabiliyetine sahip olup, 2024 ve 2025 yılı beklentilerimize göre sırasıyla 6,7x FD/FAVÖK ve 4,3x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir (BIMAS 9,1x FD/FAVÖK). Yeni hedef fiyatımız, 2024 tahminlerine göre 10,5x ve 2025 tahminlerine göre 6,8x zımni değere denk gelmektedir. FK rasyosuna göre ise hedef fiyatımız 2025 yılı beklentilerine göre 13,4x F/K zımni değere denk gelmektedir.

milyon TL	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	140,480	181,674	325,386	431,454	515,024
FAVÖK	3,761	3,221	14,313	21,224	28,121
Net Kar	9,156	8,905	7,123	11,752	13,668
Brüt Kar Marjı	25.5%	25.5%	27.0%	27.5%	27.5%
FAVÖK Marjı	2.7%	1.8%	4.4%	4.9%	5.5%
Net Kar Marjı	6.5%	4.9%	2.2%	2.7%	2.7%
F/K (x)	1.5	6.1	14.4	8.5	7.1
PD/DD (x)	0.5	1.2	2.0	1.8	1.5
FD/FAVÖK (x)	3.4	16.0	6.7	4.3	3.1
FD/Satışlar (x)	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
Özsermaye Karlılığı	33.4%	19.8%	14.0%	20.7%	21.5%
Nakit Akış Verimi	77.5%	5.0%	25.2%	21.5%	22.3%
Temettü Verimi	0.0%	0.9%	1.1%	5.9%	7.0%

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Perakende
Bloomberg / Reuters Kodu	MGROS.TI / MGROS.IS
Fiyat (TL/hisse)	502.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	799.00
Potansiyel Getiri	%59
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	323.62-581.5
Piyasa Değeri (milyon TL)	90,980
Firma Değeri (milyon TL)	88,942
Fili Dolanım PD (milyon TL)	46,400
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	181
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%37.1
3 Ay Önce	%35.1

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	1,101	1,230	1,401	1,674
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	545,719	624,836	738,930	718,386
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	482-503	475-543	475-582	324-582

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%8	%2	%8	%37
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%3	%6	-%4	%12

Ortaklık Yapısı

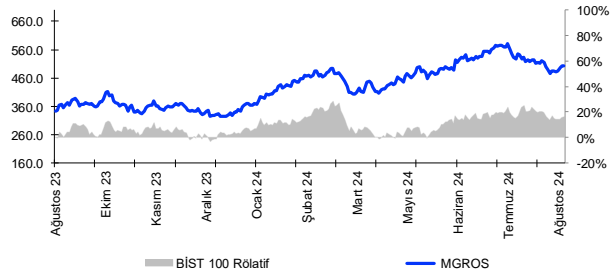
MH Perakendecilik	%49.00
Diğer	%51.00

Şirket Özeti

Şirket ve bağlı ortaklıklarının ana faaliyet konusu, yiyecek ve içecekler ile dayanıklı tüketim mallarının, sahibi bulunduğu Migros, 5M, Migros Jet, Macrocenter alışveriş merkezleri, yurtdışındaki Ramstore'lar ve internet üzerinden satışını kapsamaktadır. Şirket aynı zamanda diğer ticari şirketlere alışveriş merkezlerinde yer kiratamaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 04/09/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Gelir Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	140,480	181,674	325,386	431,454	515,024	587,979
Satışların Maliyeti	114,210	147,671	259,548	341,997	408,239	466,068
Brüt Kar	26,270	34,003	65,839	89,458	106,785	121,912
Faaliyet Giderleri	-27,254	-36,983	-62,575	-82,884	-96,153	-109,803
Faaliyet Gelirleri	-985	-2,980	3,264	6,574	10,633	12,109
FAVÖK	3,761	3,221	14,313	21,224	28,121	32,074
Finansal Gelir, net	-1,689	225	-1,012	-989	-791	-1,019
Vergi Gideri	23	-1,887	-2,375	-3,918	-4,557	-4,518
Net Kar	9,156	8,905	7,123	11,752	13,668	13,552
Pay Başına Kazanç	50.57	49.19	39.34	64.91	75.49	74.85
Pay Basına Temettü	0.00	2.62	6.21	32.45	37.75	37.42

Büyüme Oranları	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Satış	287.3%	29.3%	79.1%	32.6%	19.4%	14.2%
FAVÖK	29.9%	-14.4%	344.4%	48.3%	32.5%	14.1%
Net Kar	2456.0%	-2.7%	-20.0%	65.0%	16.3%	-0.8%

Bilanço (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,652	15,411	23,456	28,433	33,260	40,565
Ticari Alacaklar	803	462	831	1,110	1,325	1,513
Stoklar	18,541	27,353	42,211	53,810	64,233	73,943
Maddi Duran Varlıklar	16,741	25,314	34,166	45,303	54,078	61,738
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14,459	18,426	19,523	25,887	30,901	35,279
Diğer Varlıklar	18,424	27,952	50,291	56,224	61,558	63,521
Toplam Varlıklar	81,620	114,918	170,477	210,767	245,355	276,559
Finansal Borçlar	8,932	9,594	13,313	15,729	17,434	18,848
Ticari Borçlar	34,668	46,639	83,060	108,517	129,536	147,886
Diğer Yükümlülükler	11,186	13,495	23,384	29,923	34,950	39,612
Toplam Yükümlülükler	54,113	69,696	119,257	153,670	181,421	205,847
Azınlık Payları	72.6	286.7	287.7	289.4	291.4	293.3
Özkaynaklar	27,435	44,935	50,932	56,808	63,642	70,418
Net Borç / (Nakit)	(1,007)	(3,177)	(6,365)	(7,838)	(10,158)	(15,097)

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Vergi Öncesi Kar	9,133	10,792	9,498	15,671	18,227	18,072
Amortisman	4,745	6,201	11,049	14,650	17,488	19,965
İşletme Sermayesi Δ	-10,945	-4,084	-21,352	-14,005	-10,717	-8,744
Vergiler	23	-1,887	-2,375	-3,918	-4,557	-4,518
Yatırım Harcamaları	-3,967	-5,094	-9,111	-12,081	-14,421	-16,463
Temettü Ödemeleri	0	0	-474	-1,125	-5,876	-6,834
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	4,181	662	3,719	2,416	1,705	1,414
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	5,849	-3,831	17,091	3,368	2,977	4,413
Sene İçinde Nakit Oluşumu	9,020	2,759	8,045	4,978	4,827	7,305
Serbest Nakit Akımları	10,737	2,732	25,738	21,505	21,759	21,328

Finansal Göstergeler	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Özsermaye Karlılığı	33.4%	19.8%	14.0%	20.7%	21.5%	19.2%
FAVÖK Marjı	2.7%	1.8%	4.4%	4.9%	5.5%	5.5%
Net Kar Marjı	6.5%	4.9%	2.2%	2.7%	2.7%	2.3%
Net Borç / Özsermaye (x)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
Net Borç / FAVÖK (x)	-0.3	-1.0	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
KV Borçlar / Toplam Borçlar	50.7%	64.2%	80.5%	84.2%	86.2%	87.6%
Sermaye / Toplam Varlıklar	33.6%	39.1%	29.9%	27.0%	25.9%	25.5%
Cari Oran (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
Nakit Kar Payı Ödemesi	0%	5%	13%	50%	50%	50%

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.